

Die Euro-Krise und der Franken: Welche Folgen für die monetäre Autonomie?

LI-Symposium 2013
Zürich, 31. Mai 2013

Ernst Baltensperger, Universität Bern

Der Euro und der Franken

Was bedeutet die gegenwärtige Eurokrise für die Schweizer Währung? Der Schweizer Franken hat sich in seiner bisherigen Geschichte, vor allem im 20. Jahrhundert, zum weltweiten Erfolgsmodell entwickelt. Die Identitätskrise der Eurozone schafft auch für ihn Probleme. Fundamental jedoch stärkt sie seine Rolle als selbständige Währung.

Die beiden Hauptdarsteller



Von anfänglicher Schwäche ...

Der Schweizer Franken ist gegenwärtig auf einem Höhenflug und strotzt vor Kraft. Zwei Jahre nach der Gründung des modernen Bundesstaates mit dem Eidgenössischen Münzgesetz von 1850 geschaffen, blieb die neue Schweizer Währung im ersten halben Jahrhundert ihrer Existenz ein Anhängsel des französischen Franc. Sie neigte damals gegenüber dem französischen Franc häufig zur Schwäche – statt durch einen Zinsbonus, wie wir ihn heute kennen, war der Schweizer Franken in den Jahrzehnten vor dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs gegenüber der französischen Währung durch einen Zinsmalus (Zinsaufschlag) charakterisiert.

... zum Erfolgsmodell

Seit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs hat der Schweizer Franken gegenüber allen anderen Währungen massiv an Wert zugelegt.

1914 galt der amerikanische Dollar 5.18 Schweizer Franken; im Jahr 2011 erhielt man für ihn zeitweise noch gut 80 Rappen. Bei den meisten anderen Währungen war der relative Wertverlust noch viel grösser. Das britische Pfund war 1914 gut 25 Franken wert, heute noch rund 1.50 Franken.

Besonders ausgeprägt ist der relative Wertzerfall bei den ehemaligen Partnerwährungen der Lateinischen Münzunion, dem Französischen Franc und – noch extremer – der italienischen Lira, deren Wert in Schweizer Franken bei der Einführung des Euro im Jahr 1999 nur noch in Tausendsteln zu messen war.

Lehren aus der Geschichte?

- Die Rolle politischer, fiskalischer und gesellschaftlicher Stabilität für den Erfolg einer Währung
- Die gegenseitige Abhängigkeit monetärer, finanzieller und realwirtschaftlicher Stabilität
- Die Vor- und Nachteile von Metall- und Papierwährungssystemen
- Die Vor- und Nachteile von Wettbewerb und Monopol in der Bereitstellung von Geld und Finanzdienstleistungen
- Die Rolle einer Zentralbank in Metall- und Papiergeldsystemen und die Bedeutung monetärer Stabilität als vorrangiges Ziel der Zentralbankpolitik im Papiergeldsystem
- Die Rolle der Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik und gesellschaftlichen Interessengruppen
- Die Vor- und Nachteile fixer und flexibler Wechselkurse und die Bedeutung der monetären Souveränität.

Eurokrise

Europa und die Eurozone umgekehrt werden gegenwärtig von einer schweren Schulden- und Bankenkrise geschüttelt.

Diese Krise ist in ihrem Ursprung eine Krise der europäischen Finanzverfassung. Die Gründer der Währungsunion versprachen eine gemeinsame Währung, schlossen jedoch eine Fiskal- und Schuldenunion ausdrücklich aus. Finanzpolitischer Schlendrian in zahlreichen Mitgliedsländern und die Folgen eines überschuldeten und fragilen Bankensystems haben aber politischen Druck geschaffen, der die Union entgegen dieser Verpflichtung zunehmend auf den Weg einer Transfer- und Schuldenunion zu führen droht.

Bedrohung der EZB als Institution

Die schrittweise Verletzung der ursprünglichen Prinzipien der Währungsunion begann mehr und mehr auch Schatten auf die EZB als Institution zu werfen.

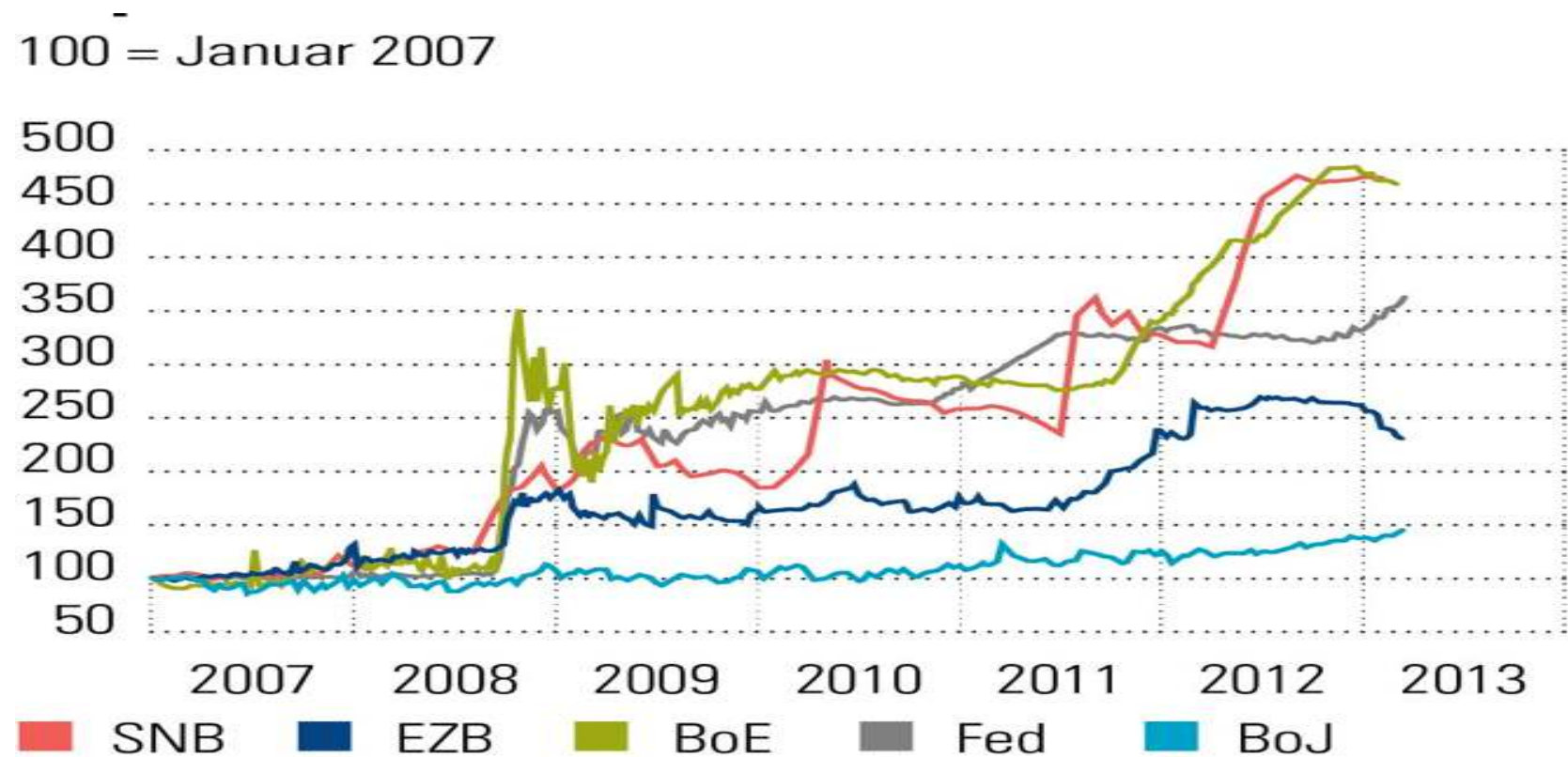
Die Tatsache, dass die EZB zunehmend ins Visier der Politik gerät wurde zu einer Belastung für die von ihr geschaffene neue Währung.

Zugleich globale Risiken und Dollarschwäche

Dazu kommen die allgemeinen Risiken der heutigen globalen Wirtschaftslage. Die EZB hat, wie alle Zentralbanken der Welt, in den letzten Jahren in gewaltigem Ausmass ihre Bilanz verlängert und Liquidität geschaffen.

Aber nicht nur die EU, auch die USA stehen gegenwärtig wirtschaftlich schwach da. Gelähmt von Fiskaldefiziten, unkontrollierter Staatsverschuldung und den noch nicht voll bewältigten Spätfolgen einer massiven Überschuldung des Privatsektors kranken sie an eigenen Problemen.

Explodierende Zentralbankbilanzen



QUELLE: SNB

NZZ-INFOGRAFIK /cke.

Bedrohung für den Schweizer Franken?

Infolge dieser Entwicklungen ist der Schweizer Franken in der jüngsten Zeit unter immensen Aufwertungsdruck geraten. Werden all diese Unsicherheiten und Gefahren auch zur Bedrohung für ihn? Stellen sie gar seine Zukunft als unabhängige Währung in Frage?

Zunächst: es ist kein Wunder, dass die unsicheren Perspektiven von Eurozone und USA für deren Währungen zum Belastungsfaktor geworden sind.

Vielfache historische Erfahrungen

Klar, dass ein krisenhaftes Umfeld auch für stabile, grundsätzlich solide Währungen Schwierigkeiten schaffen kann. Das war schon immer so – die Schweiz hat dies in ihrer Geschichte mehrfach erfahren.

Aber solche Entwicklungen haben noch nie bedeutet, dass die Schweiz deswegen ihre währungspolitische Selbständigkeit aufgeben musste oder dass der Erfolgskurs ihrer Währungspolitik auf Dauer in Frage gestellt worden wäre.

„Zu viel Erfolg“ - Wechselkursübertreibungen

Die Schweiz leidet im Moment im internationalen Vergleich an „zu viel Erfolg“.

Das kann beim Wechselkurs zu Übertreibungen führen. Mit diesen muss man pragmatisch und mit Realitätssinn umgehen, ohne dabei die eigenen Prinzipien langfristig zu vergessen.

Grundsätzlich ist eine starke Währung positiv. Der Erfolg einer Währung ist noch nie an ihrer Schwäche gemessen worden.

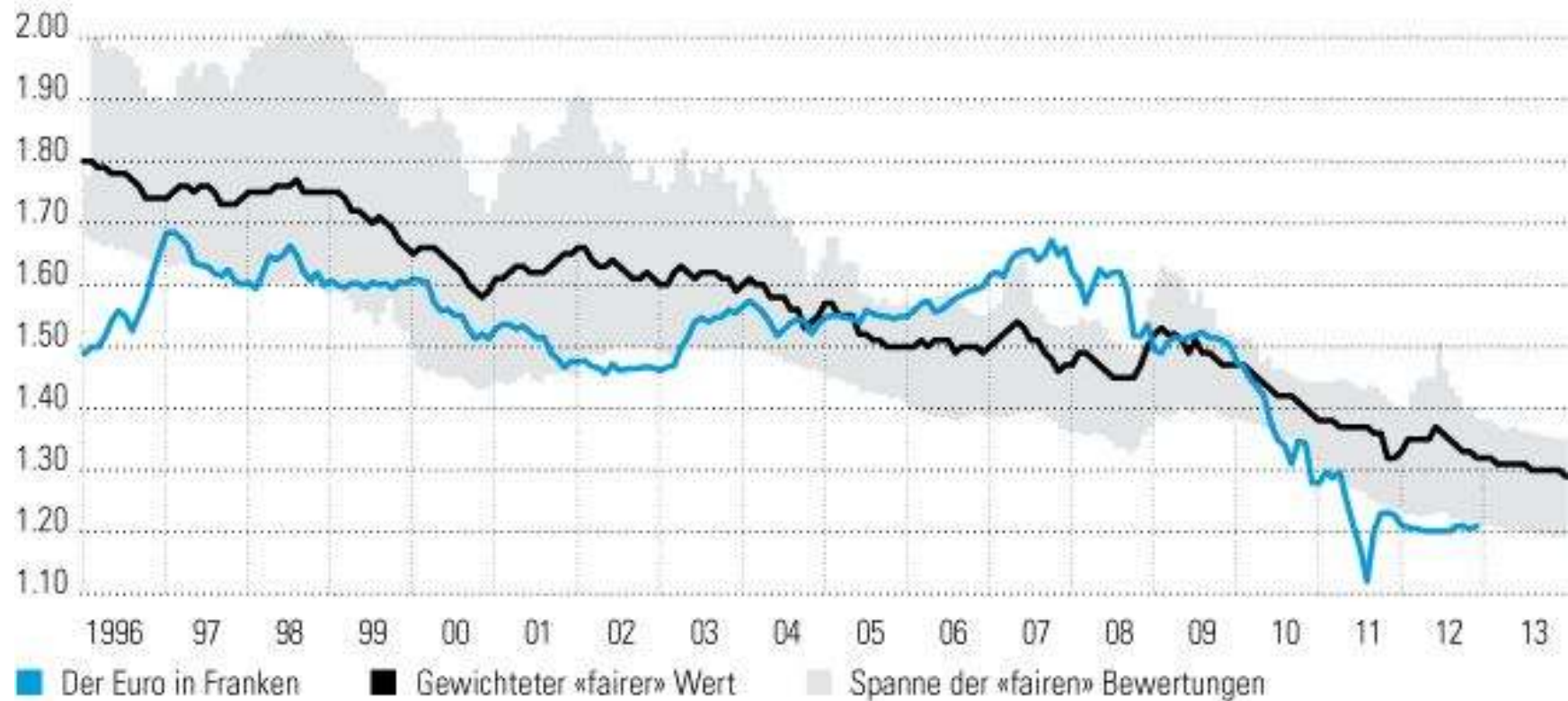
Kursuntergrenze

Vor zwei Jahren gerieten die Devisenmärkte als Folge von Eurokrise und Dollarschwäche zeitweise ausser Rand und Band.

Eine massive, in ihrer Geschwindigkeit kaum je erlebte Aufwertung des Frankens bewog die SNB am 6. September 2011 dazu, eine Kursuntergrenze des Euro gegenüber dem Franken von 1,20 festzulegen (nachdem kurz zuvor vorübergehend praktisch Parität zwischen Franken und Euro erreicht worden war).

.

Bewertung des Euro zum Franken



QUELLE: JULIUS BÄR

NZZ-INFOGRAFIK / efi

Risiken

Es gibt zwei hauptsächliche Risiken der Kursuntergrenze. Sie sind natürlich gegen die Risiken einer Nichtintervention abzuwägen:

- Verluste auf den Devisenbeständen der SNB
- Gefahr, dass die Nationalbank die immense Liquidität, die sie als Folge ihrer Krisenpolitik geschaffen hat und vielleicht noch zusätzlich schaffen muss, nicht rechtzeitig abschöpfen wird, wenn sich die Situation einmal normalisiert.

Kein Abschied von der monetären Autonomie

Die gegenwärtige Interventionspolitik ist nicht als Abschied von der Politik geldpolitischer Autonomie zu verstehen. Sie stellt vielmehr die Form dar, in der sich diese im heutigen monetär extrem turbulenten internationalen Umfeld äussert.

Wir können die Kursuntergrenze ja jederzeit wieder aufheben oder sie anpassen, wenn die Zeit dafür reif ist. Keine internationale Verpflichtung oder selbstauferlegte Restriktion hindert uns daran.

Fixe Wechselkurse, ...

Wäre es sinnvoll und realistisch, dass sich die Schweiz fest einem grossen Währungsraum anschliesst?

Die Schweiz hat in ihrer Geschichte sowohl mit fixen wie mit flexiblen Wechselkursen ausgedehnte Erfahrung gesammelt. Ein Fixkurssystem bringt bemerkenswerte Vorzüge mit sich, solange es reibungslos funktioniert. Dies war der Fall in der Zeit des klassischen Goldstandards, ebenso in der frühen Ära des Systems von Bretton Woods.

Ein Fixkurssystem setzt aber voraus, dass die Hauptakteure willens sind, eine gegenseitig konsistente Geldpolitik zu betreiben – eine Einigung auf gemeinsame Vorstellungen über die Möglichkeiten, Ziele und Verfahren der Geldpolitik – soll es funktions- und überlebenstüchtig sein. Für eine Währungsunion gilt das erst recht.

... flexible Wechselkurse, und ...

Sind diese Bedingungen nicht gegeben, kann ein Fixkurssystem ein hohes Spannungs- und Unruhepotenzial entfalten. Auch dies hat die Schweiz mehrfach und schmerzhaft erfahren: in Phasen der Lateinischen Münzunion im 19. Jahrhundert, besonders ausgiebig in der Zeit der Grossen Depression der 1930er Jahre, und später wieder in der Endphase des Bretton Woods Systems.

Die Schweiz hat gelernt, dass ein „Leben mit schwankenden Kursen“ unter solchen Bedingungen das kleinere Übel darstellen und ein Regime flexibler Wechselkurse die attraktivere Alternative sein kann.

... der Wert der monetären Autonomie

Sind zuverlässige, international breit verankerte Überzeugungen und Verpflichtungen auf eine Stabilitätsgemeinschaft nicht erreichbar, ist es im Zweifelsfall besser, mit den von Zeit zu Zeit möglichen Turbulenzen eines Systems schwankender Kurse zu leben als mit den Gefahren eines unglaublichen, „scheinkoordinierten“ Systems.

Die Bewahrung der monetären Souveränität empfiehlt sich vor diesem Hintergrund als wertvolles Gut, als Option, die niemals unbedacht und leichtsinnig aufgegeben werden sollte. Sie erlaubt prinzipiell – auch beim Eingehen möglicher Fixkursverpflichtungen – die jederzeitige Rückkehr zu einem autonomen, selbst bestimmten geldpolitischen Kurs.